

# 阿拉丁 (830793.OC)

## 电商模式规模效应凸显，步入快速发展通道

**事件：**阿拉丁发布 2018 年度报告、2019 年一季度业绩报告。2018 年营业收入 1.67 亿元，同比增长 32.09%，归母净利润 0.56 亿元，同比增长 77.38%，扣非净利润 0.54 亿元，同比增长 76.58%。2018Q4 营业收入 5322.73 万元，同比增长 19.6%，归母净利润 2254.63 万元，同比增长 80.84%。2019Q1 营收 4239.72 万元，同比增长 29.8%，归母净利润 1193.24 万元，同比增长 65.05%。

**电商平台优势明显，费用率大幅下降。**分业务看，2018 年高端化学营收 9839.34 万元，同比增长 29.27%，毛利率为 73.46%；生命科学营收 3012.73 万元，同比增长 22.04%，毛利率为 75.39%；分析色谱营收 1726.49 万元，同比增长 28.16%，毛利率为 76.47%；材料科学营收 1158.4 万元，同比增长 67.57%，毛利率为 73.71%；实验耗材营收 471.58 万元，同比增长 20.99%，毛利率为 50.46%。综合毛利率下降 0.2pct 至 72.86%，主要系实验耗材毛利率有所下降。费用率方面，随着规模效应，电商平台优势发挥，费用率大幅下降，销售费用率下降 1.03pct 至 8.52%；管理费用率和研发费用率下降 5.27pct 至 27.14%；财务费用率下降 1.64pct 至 -1%，主要系利息收入增加以及美国子公司注销后美元资金享受到了汇兑收益。

**一季度业绩维持高增长。**19Q1 归母净利润为 1193.24 万元，同比增长 65.05%，延续高增长。产品结构调整，毛利率下降 1.13pct 至 71.30%；销售费用率增长 0.26pct 至 9.44%；管理和研发费用下降 2.46pct 至 28.69%；财务费用率下降 0.69pct 至 -0.38%。

**科研试剂市场前景看好，电商模式使得规模效应凸显。**随着科研行业的迅速发展，科研机构科技投入加大，科学实验活动日益频繁，对高端试剂产品及实验耗材的需求将明显增加。公司加大科研用试剂力度，18 年研发费用 1292.96 万元，占营收比重 7.76%。研发项目主要聚焦于色谱级、超纯级、光谱级、高纯试剂关键工艺方法的技术开发，以及研发成果专利化，2018 年末公司拥有 106 项专利，拥有发明专利 9 项。公司销售的核心竞争力在于电商模式，电商模式可将品类繁多的科研试剂及耗材与众多的下游客户联结起来，降低了生产、销售、物流成本，从而达到利润最大化。

**投资策略：**我们预测公司 2019/2020/2021 年归母净利润分别为 0.83/1.08/1.35 亿元，分别增长 48.1%/30.3%/25.5%，EPS 分别为 1.09/1.42/1.79 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**发生安全和环保事故的风险；市场不及预期风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	126	167	218	278	347
增长率 yoy (%)	19.5	32.1	30.7	27.7	24.8
归母净利润(百万元)	32	56	83	108	135
增长率 yoy (%)	38.1	76.6	48.1	30.3	25.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.42	0.74	1.09	1.42	1.79
净资产收益率 (%)	10.6	17.1	20.2	21.4	21.8
P/E(倍)	35.9	20.3	13.7	10.5	8.4
P/B(倍)	3.8	3.5	2.8	2.3	1.8

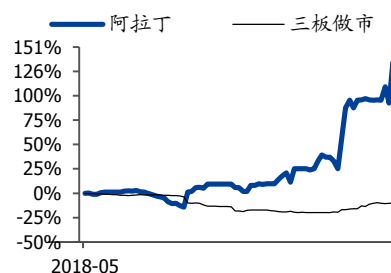
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	
前次评级	买入
最新收盘价	15.00
总市值(百万元)	1,135.50
总股本(百万股)	75.70
其中自由流通股(%)	71.61
30 日日均成交量(百万股)	

### 股价走势



### 作者

分析师 张俊

执业证书编号：S0680518010004

邮箱：zhangjun1@gszq.com

研究助理 郑树明

邮箱：zhengshuming@gszq.com

### 相关研究

- 《阿拉丁 (830793.OC)：大客户开拓顺利，业绩超预期》2018-08-17
- 《阿拉丁 (830793.OC)：厚积薄发，乘电商之风》2018-03-12



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	160	181	251	305	384
现金	86	74	109	139	173
应收账款	15	0	19	5	26
其他应收款	1	1	2	2	2
预付账款	4	5	7	8	10
存货	54	83	97	133	154
其他流动资产	0	18	18	18	18
<b>非流动资产</b>	189	188	230	285	345
长期投资	0	0	0	0	0
固定投资	147	116	152	201	265
无形资产	28	19	15	11	6
其他非流动资产	14	54	63	73	74
<b>资产总计</b>	349	369	481	590	729
<b>流动负债</b>	36	39	67	80	100
短期借款	1	3	8	31	26
应付账款	14	0	18	5	24
其他流动负债	21	36	40	45	50
<b>非流动负债</b>	14	4	5	7	9
长期借款	10	0	2	4	5
其他非流动负债	4	4	4	4	4
<b>负债合计</b>	50	43	72	87	109
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	76	76	76	76	76
资本公积	121	121	121	121	121
留存收益	102	129	181	238	317
归属母公司股东收益	299	326	409	503	620
<b>负债和股东权益</b>	349	369	481	590	729

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动净现金流</b>	33	40	73	78	120
净利润	32	56	83	108	135
折旧摊销	7	9	7	9	12
财务费用	1	-2	-3	-5	-7
投资损失	-0	0	-0	-0	0
营运资金变动	-9	-25	-13	-34	-20
其他经营现金流	2	1	0	0	0
<b>投资活动净现金流</b>	-9	-14	-49	-64	-73
资本支出	9	14	42	55	60
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-7	-9	-12
<b>筹资活动净现金流</b>	-20	-39	5	-6	-9
短期借款	-2	2	0	0	0
长期借款	-4	-10	2	2	1
普通股增加	38	0	0	0	0
资本公积增加	-37	0	0	0	0
其他筹资现金流	-15	-31	3	-8	-10
<b>现金净增加额</b>	4	-11	29	8	39

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	126	167	218	278	347
营业成本	34	45	59	76	95
营业税金及附加	1	1	1	1	1
营业费用	12	14	16	19	23
管理费用	41	32	50	63	78
财务费用	1	-2	-3	-5	-7
资产减值损失	1	0	0	0	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	0	0	-0
<b>营业利润</b>	37	64	94	124	157
营业外收入	2	0	2	2	1
营业外支出	1	0	0	1	1
<b>利润总额</b>	38	64	95	125	157
所得税	6	9	13	18	22
<b>净利润</b>	32	56	83	108	135
少数股东收益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	32	56	83	108	135
EBITDA	43	71	100	132	167
EPS (元/股)	0.42	0.74	1.09	1.42	1.79

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	19.5	32.1	30.7	27.7	24.8
营业利润 (%)	55.3	75.5	45.9	32.1	26.2
归属母公司净利润 (%)	38.1	76.6	48.1	30.3	25.5
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	73.1	72.9	72.8	72.8	72.7
净利率 (%)	25.0	33.5	37.9	38.7	38.9
ROE (%)	10.6	17.1	20.2	21.4	21.8
ROIC (%)	9.5	16.2	19.1	19.5	20.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	14.2	11.6	14.9	14.8	14.9
净负债比率 (%)	-23.5	-21.9	-24.1	-20.6	-22.6
流动比率	4.4	4.6	3.8	3.8	3.8
速动比率	2.9	2.5	2.3	2.1	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.37	0.46	0.51	0.52	0.53
应收账款周转率	9.9	22.4	22.4	22.4	22.4
应付账款周转率	2.5	6.4	6.4	6.4	6.4
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.42	0.74	1.09	1.42	1.79
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.38	0.48	0.97	1.03	1.59
每股净资产 (最新摊薄)	3.95	4.31	5.41	6.64	8.19
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	35.9	20.3	13.7	10.5	8.4
P/B	3.8	3.5	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA	24.8	15.0	10.4	7.8	6.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com